

## 如何理解7月的经济数据

单击此处输入文字。

- ◆ **工业生产走弱。**1-7月工业增加值累计同比增长3.8%，两年复合累计增速3.6%，与1-6月持平，明显低于疫情之前。7月环比增长0.1%，较6月环比增速下降0.67个百分点，仅高于4月的-0.23%。主要行业里计算机通信电子、通用+专用设备、非金属矿物等行业增加值明显偏低，对应消费电子、制造业投资、建筑业等领域的需求处于低位。
- ◆ **可选消费韧性凸显。**由于背景的特殊性，单月数据波动较大，累计数据平滑了需求释放的节奏影响，可以更好的反映出消费复苏的态势。1-7月社零累计同比增长7.3%，高于工业生产的增速，其中当然有基数的影响，但环比来看，7月社零环比微幅下降0.06%，较6月的增速下降0.3个百分点，下降的斜率明显慢于工业生产。从全社会用电量增速来看，第三产业景气度高于第二产业，可见消费需求，特别是服务业需求的释放在7月仍然构成对经济的支撑。可选消费中餐饮、金银珠宝、服装、体育娱乐等仍保持了较高的增速，办公用品、家具以及建筑材料类受地产下行影响表现较差。消费电子需求端的景气度高于生产端，汽车在消费和生产端均呈现出相对较高的景气度。
- ◆ **投资放缓，地产亟待政策。**二季度以来固定资产投资完成额总体处于收缩区间，三大领域投资不同程度放缓，地产是主要拖累。房地产主要指标未见好转，7月当月房屋新开工面积同比-26.48%前值-31.35%，房屋销售金额同比-24.07%，前值-24.98%，销售金额同比-23.84%前值-28.10%。开工、销售整体仍处于深度收缩区间，由于需求端过于疲软，狭义住宅库存和广义住宅库存去化时间均有所上升。房地产开发资金来源同比下降21%，房企流动性连续三个月恶化。地产领域有必要出台更大力度的政策，稳定终端需求和房企信用环境。
- ◆ **出口增速或已在底部区域。**7月出口为2818亿美元，7月同比-14.5%，低于前值的-12.4%。随着下半年基数快速下降，以及价格因素和汇率因素的拖累减轻，出口同比增速预计将逐渐回升。主要出口地区中，7月对美出口同比-23.12%，对欧盟出口同比-20.62%，对东盟出口同比-21.43%，对俄罗斯出口同比51.83%。主要出口产品中，手机出口似有改善迹象，汽车和船舶出口是亮点。
- ◆ 7月经济数据中除了部分可选消费表现出较强的韧性以外，整体数据偏弱，股市、债市均有相应调整。随着央行下调1年期LPR利率，政府债券发行提速，政治局会议着力部署房地产、地方政府隐性债务等领域的工作，当前的消费、工业生产、出口、信贷、物价预计已经在底部区域，房地产仍然存在较大的不确定性，后续政策的力度仍然是市场定价的关键。
- ◆ **风险提示：政策推进不及预期**

### 作者

**潘宇昕** 分析师  
资格证书：S0380521010004  
联系邮箱：panyx@wanhesec.com  
联系电话：(0755)82830333-128

### 相关报告

《宏观月报-如何理解7月的社融?》 2023-08-14  
《宏观快评-长期方向与短期调节并重》 2023-07-25  
《宏观月报-不一样的“弱复苏”》 2023-07-12  
《宏观深度-不畏浮云遮望眼》 2023-05-16

## 正文目录

一、 工业生产走弱 .....	3
二、 可选消费韧性凸显 .....	3
三、 投资放缓，地产亟待政策 .....	4
四、 出口增速或已在底部区域 .....	5
五、 风险提示 .....	6

## 图表目录

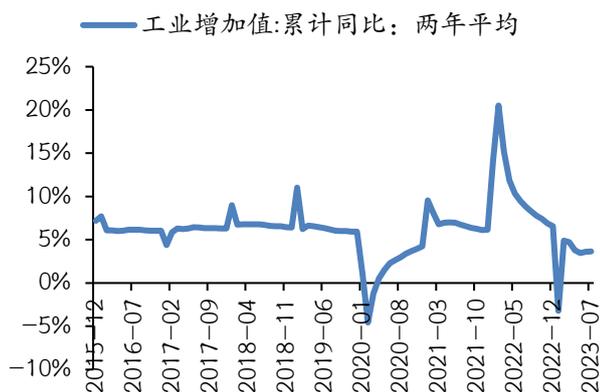
图 1 工业增加值累计增速：两年复合平均 .....	3
图 2 工业增加值：环比：季调（%） .....	3
图 3 工业增加值：分行业：当月同比（%） .....	3
图 4 社零环比增速（%） .....	4
图 5 用电量（%） .....	4
图 6 社零：累计同比（%） .....	4
图 7 固定资产投资完成额：当月同比（%） .....	5
图 8 固定资产投资：累计同比（%） .....	5
图 9 房屋新开工、竣工、销售面积：当月同比（%） .....	5
图 10 房地产开发资金来源：当月同比（%） .....	5
图 11 对主要地区出口金额同比（%） .....	5
图 12 主要出口产品金额同比（%） .....	5

## 一、工业生产走弱

1-7月工业增加值累计同比增长3.8%，两年复合累计增速3.6%，与1-6月持平，明显低于疫情之前。7月当月同比3.7%，较6月4.4%下降0.7个百分点，7月环比增长0.1%，较6月环比增速下降0.67个百分点，仅高于4月的-0.23%，工业生产阶段性走弱的特征较为明显。

从7月单月的同比增速来看，食品、服装纺织、医药制造、文教娱乐等下游需求领域增速低迷，黑色、有色冶炼、石油煤炭、化工等传统原材料类行业增速较高，可能与工业品价格5月底以来的反弹有关，主要行业里计算机通信电子、通用+专用设备、非金属矿物等行业增加值明显偏低，对应消费电子、制造业投资、建筑业等领域的需求处于低位。

图1 工业增加值累计增速：两年复合平均



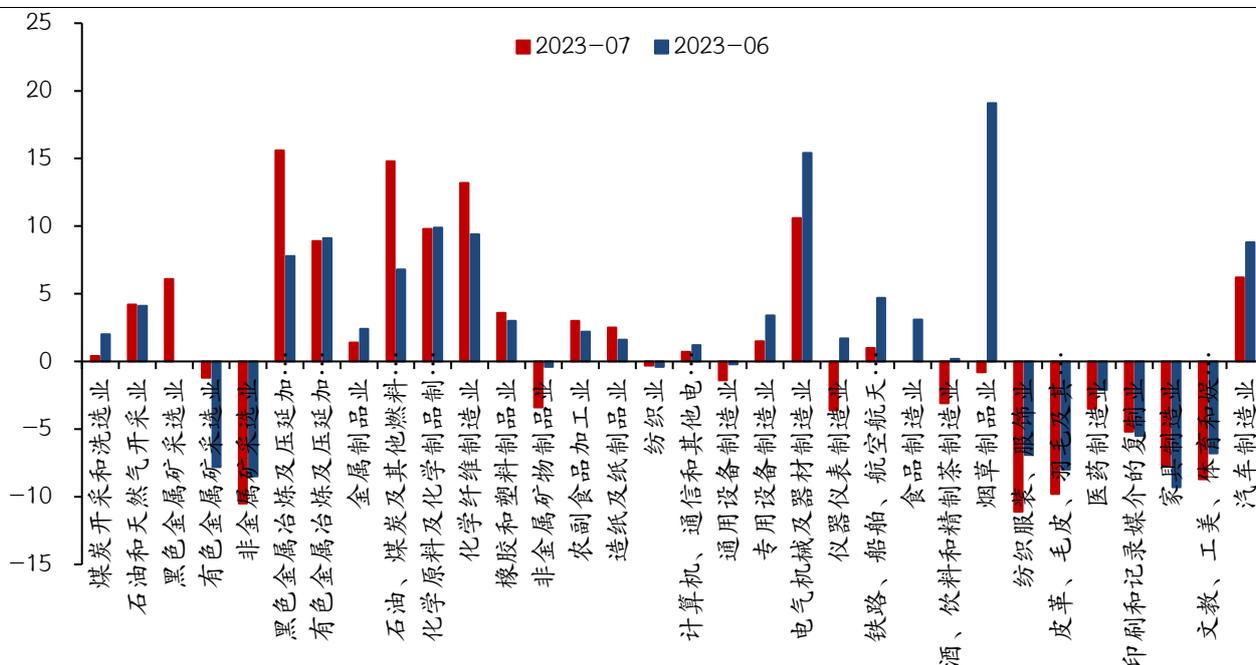
资料来源：Wind，万和证券研究所

图2 工业增加值：环比：季调（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图3 工业增加值：分行业：当月同比（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

## 二、可选消费韧性凸显

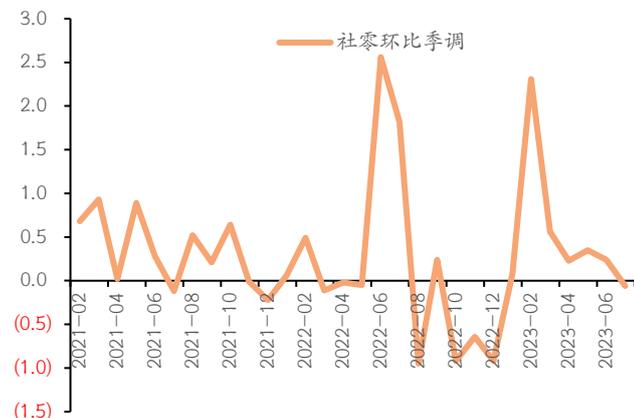
7月社零同比2.5%，较6月的3.1%下降0.6个百分点，由于背景的特殊性，单月数据波动较大，不利于观察消费的变化趋势，累计数据平滑了需求释放的节奏影响，可以更好的反映出消费复苏的态势。

1-7月社零累计同比增长7.3%，高于工业生产的增速，其中当然有基数的影响，但环比来看，7月社零环比微幅下降0.06%，较6月的增速下降0.3个百分点，下降的斜率明显慢于工业生产。

从全社会用电量增速来看，第三产业景气度高于第二产业，可见消费需求，特别是服务业需求的释放在7月仍然构成对经济的支撑。

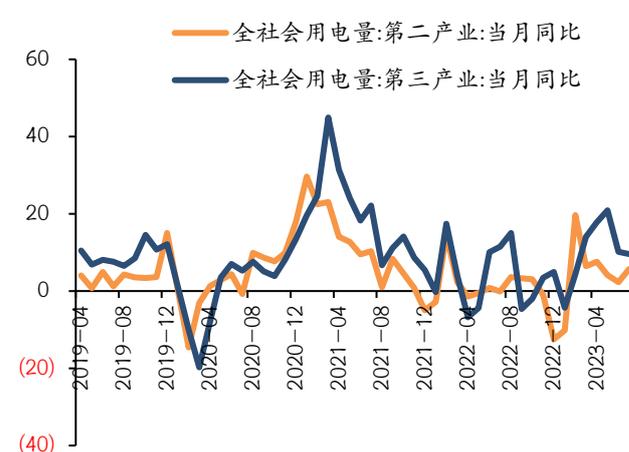
从分项来看，可选消费中餐饮、金银珠宝、服装、体育娱乐等仍保持了较高的增速，办公用品、家具以及建筑材料类受地产下行影响表现较差。消费电子需求端的景气度高于生产端，汽车在消费和生产端均呈现出相对较高的景气度。

图4 社零环比增速 (%)



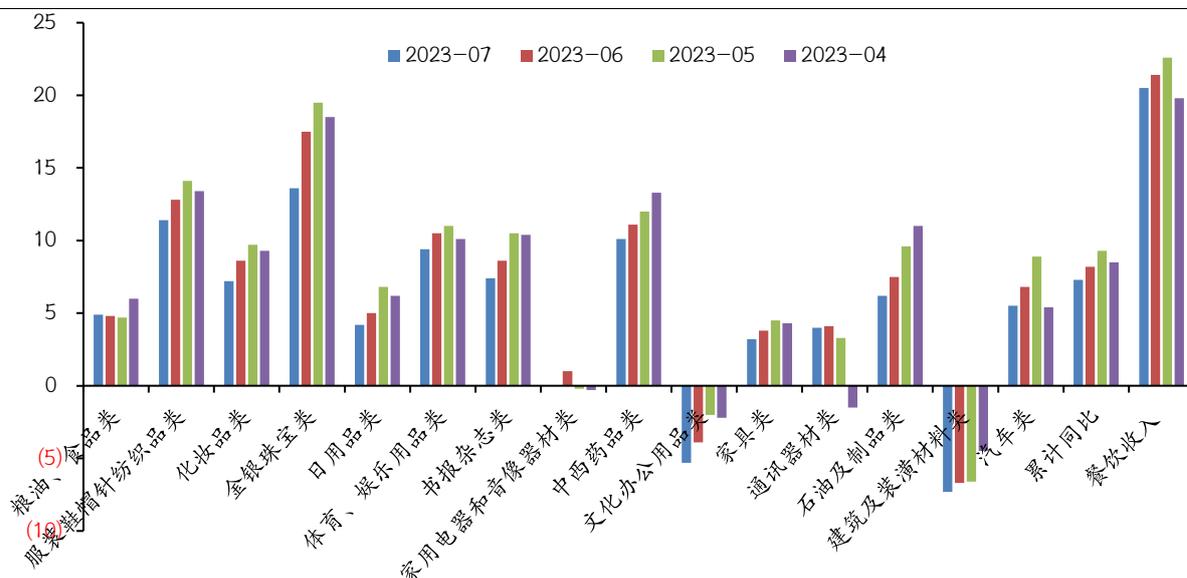
资料来源：Wind，万和证券研究所

图5 用电量 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图6 社零：累计同比 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

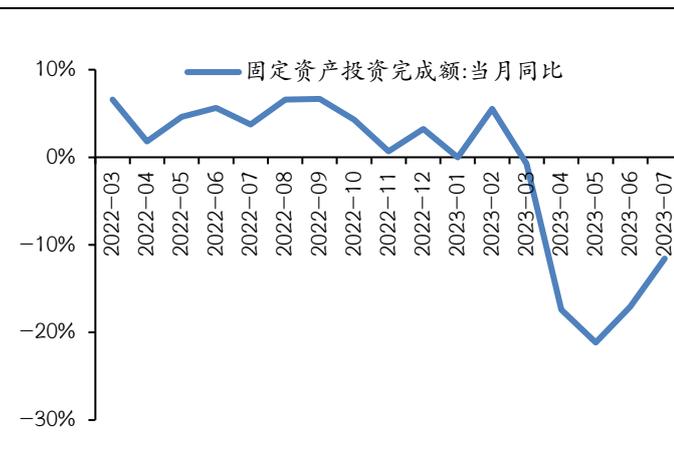
### 三、投资放缓，地产亟待政策

1-7月固定资产完成额累计同比3.4%，增速较1-6月放缓0.4个百分点。民间固定资产1-7月累计下降0.5%，连续3个月处于收缩区间。二季度以来固定资产投资完成额总体处于收缩区间，其中制造业投资1-7月累计增长5.7%，基础设施投资同比增长9.41%，房地产投资同比下滑8.5%，三大领域投资不同程度放缓，地产是主要拖累。

房地产主要指标未见好转，开工、销售整体仍处于深度收缩区间。7月当月房屋新开工面积同比-26.48%前值-31.35%，房屋销售金额同比-24.07%，前值-24.98%，销售金额同比-23.84%前值

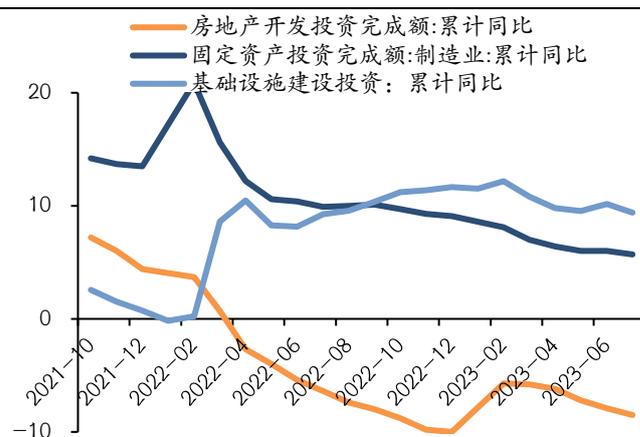
-28.10%。房屋竣工面积同比 32.71%，前值 15.24%。由于需求端过于疲软，狭义住宅库存和广义住宅库存去化时间均有所上升。房地产开发资金来源同比下降 21%，房企流动性连续三个月恶化。地产领域有必要出台更大力度的政策，稳定终端需求和房企信用环境。

图 7 固定资产投资完成额：当月同比（%）



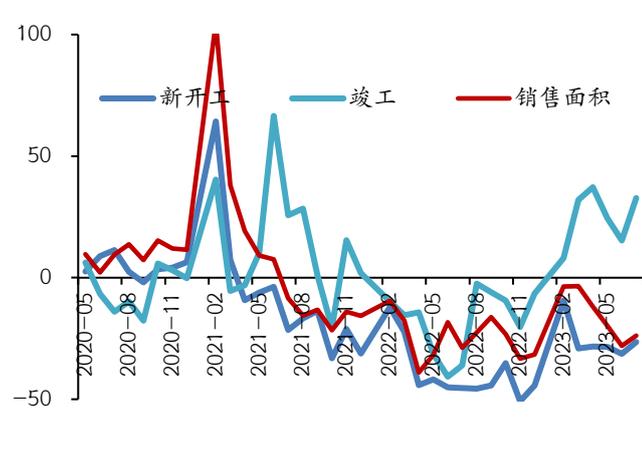
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 8 固定资产投资：累计同比（%）



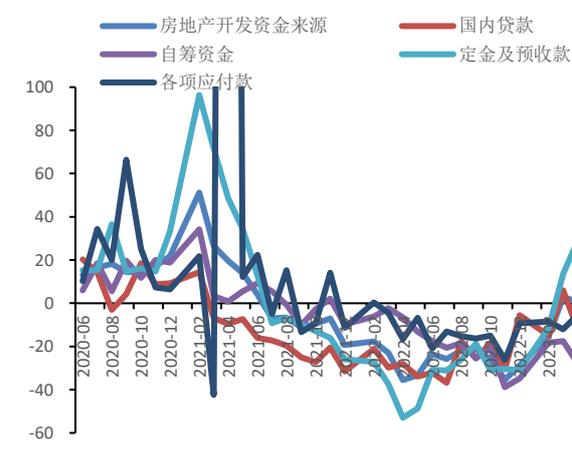
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 9 房屋新开工、竣工、销售面积：当月同比（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 10 房地产开发资金来源：当月同比（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

## 四、出口增速或在底部区域

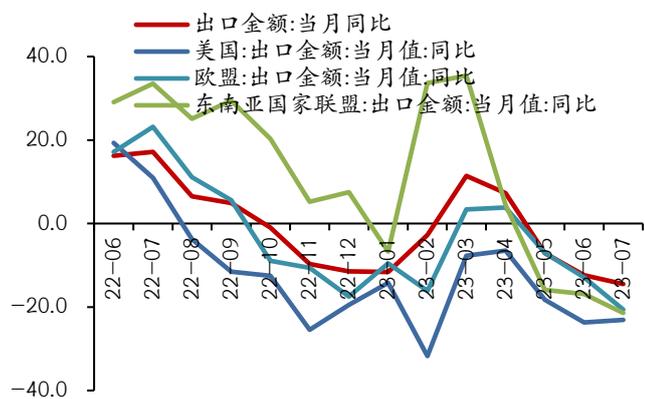
7月出口为 2818 亿美元，略低于前值的 2853 亿美元，7月同比-14.5%，低于前值的-12.4%；其中包含基数影响，随着下半年基数快速下降，以及价格因素和汇率因素的拖累减轻，出口同比增速预计将逐渐回升。

主要出口地区中，7月对美出口同比-23.12%，对欧盟出口同比-20.62%，对东盟出口同比-21.43%，对俄罗斯出口同比 51.83%（前值 90.93%）。

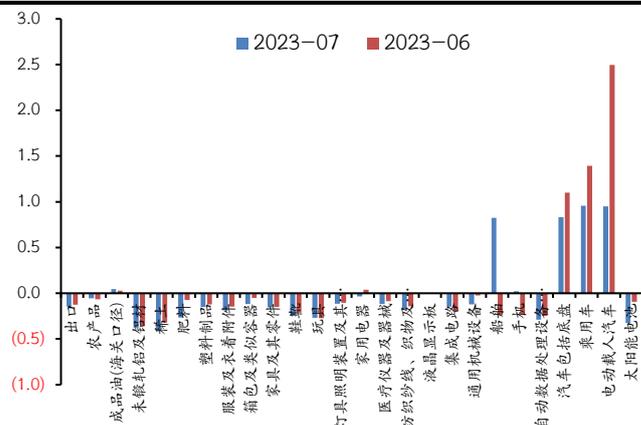
主要出口产品中，7月大部分出口产品增长水平仍处于负增长阶段，自动数据处理设备以及大部分劳动密集型产品出口增速均略低于前值。手机出口似有改善迹象，7月手机出口同比从-23.3%上行至 2.2%，汽车出口同比 83.26%，船舶同比 82.4%，船舶单月高增速包含基数因素影响，但年初以来累计增速也达 16.2%。

图 11 对主要地区出口金额同比（%）

图 12 主要出口产品金额同比（%）



资料来源: Wind, 万和证券研究所



资料来源: Wind, 万和证券研究所

## 五、风险提示

政策推进不及预期

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

**同步大市：**相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

**增持：**相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

**中性：**相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>